【债券分析】

2023 年上半年信用债复盘：资产荒，行情再现

- **2023 年上半年，赎回潮后信用债市场情绪逐渐修复，后续基本面修复斜率放缓逐步得到数据验证，货币政策维持平稳宽松，“钱多”逻辑下主导下配置盘力量维持高位，而信用债供给有限，供需失衡下，“资产荒”行情再现，信用债收益率整体大幅下行，信用利差显著压缩。**
- **2023 年上半年信用债市场行情大致可分为三个阶段：**

1 月至 2 月：赎回潮后市场情绪逐渐修复，收益率年初高位水平为全年票息策略提供了较好的进场时点，“开门红”配置盘力量较强，信用利差大幅收窄，3yAA+级中短票信用利差收窄 40BP 至 2 月末的 57BP。

3 月至 4 月：经济修复节奏放缓，两会 5%的经济增速目标设定偏谨慎，受“钱多”逻辑主导，配置力量维持高位，而信用债净融资规模同比、环比均有所下降，供需失衡下“资产荒”再现，机构开始尝试拉久期获取票息收益，信用利差小幅收窄，3yAA+级中短票信用利差收窄 12BP 至 4 月末的 45BP。

5 月至 6 月：基本面修复动能放缓继续得到数据验证，资金宽松与配置力量驱动债券收益率下行，但信用债下行幅度不及利率债，信用利差被动走阔，3yAA+级中短票信用利差走阔 21BP 至 6 月末的 66BP。

- **2023H1 信用债市场风险事件盘点**

城投：非标、票据风险舆情增多，主要分布于山东、广西等区域，同时部分省份偿债压力愈发凸显。

金融：中小银行二级资本债不赎回事件频发，27 家险企偿付能力不达标，弱资质银行和险企偿债能力承压，关注次级债不赎回风险。

房地产：上半年地产债主要以已出险主体存量债违约和展期为主，无新增出险主体。

- **2023H1 信用债市场主要政策梳理**

城投：中央监管重在“防风险”，继续坚持“底线”和“红线”思维，着力推进融资平台公司市场化转型，强调优化债务期限结构，降低利率负担；地方均围绕中央监管方向进行积极表态。

金融：金融监管机构改革落地，中央加强对金融的统一监管，出台多项政策加强和完善现代金融监管，市场“规范化”进程加快。

房地产：中央监管以“稳市场”为主线，延续“托而不举”的态度，未出台类似 2022 年下半年“三支箭”等强刺激政策；地方在中央政策引导下，各能级城市房地产监管政策持续放松。

- **2023H1 信用债一二级市场复盘**

一级市场：信用债市场净融资环比由负转正，城投债发行规模创历史新高。

二级市场：赎回潮后市场逐渐修复，“资产荒”行情再现，信用债收益率全线下行 24-79BP 不等，信用利差收窄 10-65BP 不等。上半年机构倾向于短久期适当下沉策略以及高等级适当拉久期策略，信用利差变化呈现出中低等级品种以及 2-3 年期各品种利差压缩幅度更大的特点，其中 AA+品种利差收窄 24-40BP 左右，AA 级品种利差收窄 29-65BP 左右，2 年期品种收窄 19-57BP 左右，3 年期品种收窄 22-42BP 左右。

- **风险提示：**

数据统计与计算或与实际情况存在一定偏差，政策执行力度及房地产市场修复或不及预期，或引发一定的债市调整风险。

华创证券研究所

证券分析师：周冠南

电话：010-66500886
邮箱：zhouguannan@hcyjs.com
执业编号：S0360517090002

证券分析师：张晶晶

电话：010-66500984
邮箱：zhangjingjing@hcyjs.com
执业编号：S0360521070001

相关研究报告

《【华创固收】城投拿地年内首升，天津、昆明土拍改善——5 月土地成交市场跟踪》 2023-06-28

《【华创固收】再融资债券化债，关注一下——地方债面面观系列之一》 2023-06-15

《【华创固收】区域舆情频发下寻找确定性——5 月信用债策略月报》 2023-06-05

《【华创固收】行情缺少主线，等待政策催化——6 月可转债月报》 2023-06-05

《【华创固收】关注季末时点压力和信贷投放边际——6 月流动性月报》 2023-05-30

目 录

一、 2023H1 信用债市场：“弱复苏”+“资产荒”，驱动债牛行情 4
二、 2023H1 信用债市场风险事件盘点 5
（一） 城投：非标、票据风险舆情增多，主要分布于山东、广西等区域 5
（二） 金融：弱资质银行和险企偿债能力承压，关注次级债不赎回风险 5
（三） 房地产：债券展期和违约规模继续加大，但无新增出险主体 6
三、 2023H1 信用债市场主要政策梳理 8
（一） 城投：中央强调底线和红线，地方积极表态化解风险 8
（二） 金融：金融监管机构改革落地，市场“规范化”进程加快 11
（三） 房地产：中央监管以“稳市场”为主线，地方宽松性政策持续加码 12
四、 2023H1 信用债一二级市场复盘 15
（一） 一级市场：信用债净融资环比由负转正，城投债发行量创历史新高 15
（二） 二级市场：信用利差全线收窄，沉资质和拉久期特征明显 15
五、 风险提示 18

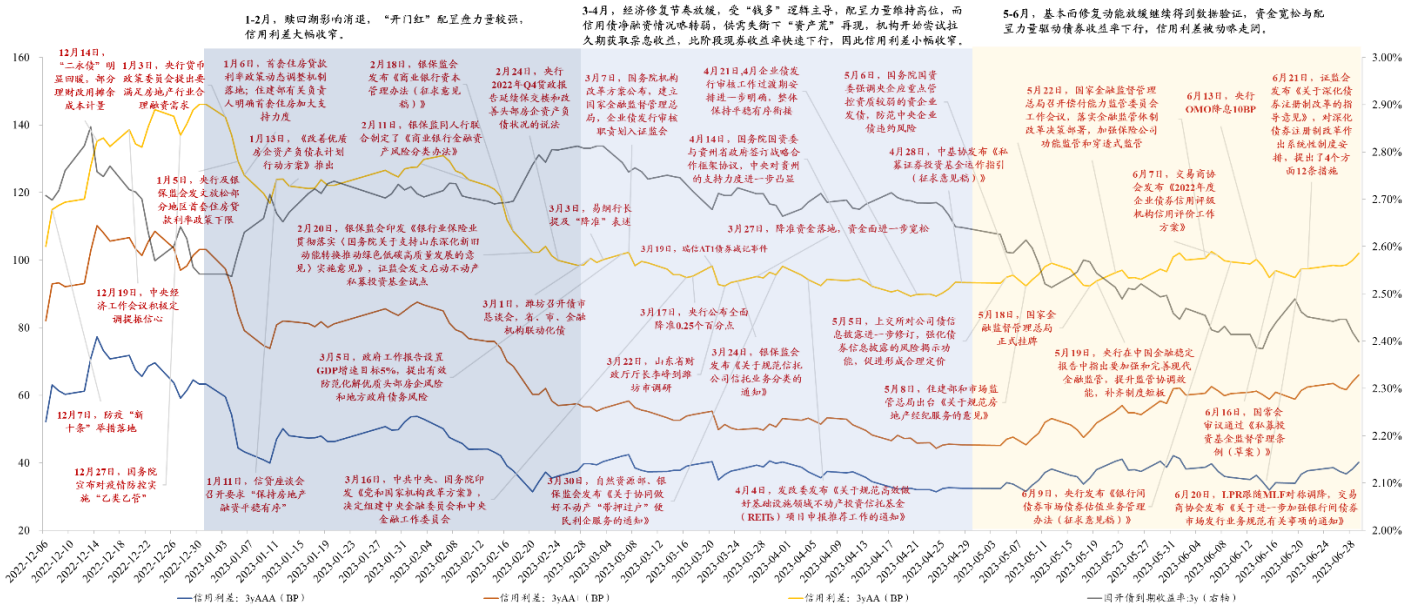
图表目录

图表 1 基本面修复放缓，“钱多”叠加信用债供给有限，“资产荒”再现，信用债走牛...4
图表 2 2023H1 有 7 家银行发生二级资本债不赎回事件 6
图表 3 2023H1 共 13 家房企发生债券实质性违约 6
图表 4 2023 H1 共 17 家房企发生债券展期事件 7
图表 5 2023H1 城投领域主要监管政策梳理——中央层面 9
图表 6 2023H1 城投领域主要监管政策梳理——地方层面 10
图表 7 2023 H1 金融领域主要监管政策梳理 11
图表 8 2023 H1 房地产领域主要监管政策梳理——中央层面....13
图表 9 2023 H1 房地产领域部分监管政策梳理——地方层面....14
图表 10 2023H1 信用债净融资规模环比回升 15
图表 11 2023H1 城投债发行规模达历史新高....15
图表 12 2023H1 信用利差变动情况 16
图表 13 2023H1 城投债信用利差变动情况 16
图表 14 2023H1 地产债信用利差变动情况 17
图表 15 2023H1 煤炭债信用利差变动情况 17
图表 16 2023H1 钢铁债信用利差变动情况 17
图表 17 2023H1 二级资本债信用利差变动情况 18
图表 18 2023H1 永续债信用利差变动情况 18

一、2023H1 信用债市场：“弱复苏”+“资产荒”，驱动债牛行情

2023 年上半年，赎回潮后市场情绪逐渐修复，后续基本面修复斜率放缓逐步得到数据验证，货币政策维持平稳宽松，“钱多”逻辑下主导下配置盘力量维持高位，而信用债供给有限，供需失衡下，“资产荒”行情再现，信用债收益率整体大幅下行，其中 3yAA+级中短票收益率下行 46BP 至 3.06%，信用利差收窄 31BP。

图表 1 基本面修复放缓，“钱多”叠加信用债供给有限，“资产荒”再现，信用债走牛



资料来源：Wind，华创证券

注：信用利差=中债中短期票据到期收益率-同期限中债国开债到期收益率

以 3 年期 AA+级信用利差走势划分 2023 年上半年信用债市场行情，大致可以分为三个阶段：

（1）1 月至 2 月：赎回潮后市场情绪逐渐修复，收益率年初高位水平为全年票息策略提供了较好的进场时点，春节后“开门红”配置盘力量较强，信用利差大幅收窄，3yAA+级中短票信用利差由 1 月初的 97BP 收窄 40BP 至 2 月末的 57BP。2023 年 1 月，上旬，赎回潮影响逐渐消退，年初银行自营、保险资金加大配置力度，信用债收益率小幅下行，信用利差有所收窄；中下旬，市场“宽信用”预期升温，叠加稳地产政策持续发力，“弱现实+强预期”下信用利差小幅走阔。**2 月，**配置盘加速进场，保险资金二级市场买入力量显著高于季节水平，尽管信用债供给有效恢复，但“开门红”配置盘继续驱动利差压缩行情，信用利差大幅压缩。

（2）3 月至 4 月：经济修复节奏放缓，两会 5%的经济增速目标设定偏谨慎，受“钱多”逻辑主导，配置力量维持高位，而信用债净融资规模同比环比均有所下降，供需失衡下“资产荒”再现，机构开始尝试拉久期获取票息收益，但此阶段利率债收益率快速下行，导致信用利差收窄幅度较小，3yAA+级中短票信用利差由 3 月初的 57BP 收窄 12BP 至 4 月末的 45BP。3 月，经济修复节奏放缓，两会 5%的经济增速目标设定偏谨慎，此后全面降准 0.25 个百分点落地，债市行情向好，此阶段配置力量维持高位，而信用债净融资略转弱，供需格局驱动短端品种信用利差进一步压缩至历史低位附近，机构开始尝试拉长久期获取票息收益。**4 月，**受“钱多”逻辑继续主导，保险公司和银行理财的季节性配置需求放量，交易情绪推动下，基金产品积极买入，市场流动性较为宽松，资金配置

需求持续增长带动信用利差继续收窄，沉资质与拉久期特征明显，但此阶段由于高频数据从多方面反应经济修复节奏放缓，“弱预期”主导市场，利率债收益率快速下行，导致信用利差收窄幅度相对较小。

（3）5 月至 6 月：基本面修复动能放缓继续得到数据验证，资金宽松与配置力量驱动债券收益率下行，但信用债下行幅度不及利率债，信用利差被动走阔，3yAA+级中短票信用利差由 5 月初的 45BP 走阔 21BP 至 6 月末的 66BP。5 月，在基本面修复动能放缓得到数据验证下，资金宽松与配置力量驱动利率债收益率继续下行，信用债整体收益率延续下行态势，但下行幅度不及利率债，信用债利差被动走阔，“资产荒”行情持续演绎。**6 月中旬，**OMO 政策利率降息落地，时点略早于市场预期，推动信用债收益率小幅下行，其后市场“宽信用”预期升温，基金公司及产品出现减持信用债的迹象，止盈压力攀升，信用债收益率小幅上行，期间信用利差波动向上。

二、2023H1 信用债市场风险事件盘点

（一）城投：非标、票据风险舆情增多，主要分布于山东、广西等区域

1、城投非标风险舆情明显增多，分布于山东、云南、广西等区域。根据企业预警通统计，2023 年 1-6 月，全国共发生城投非标风险事件 42 起，涉及主体 22 个，均已超过 2022 年全年水平，非标风险舆情明显增多，主要集中在山东潍坊，其余分布在云南昆明和瑞丽、陕西西安、广西钦州。

但总体而言，受政策面的边际改善影响，短期潍坊区域城投债务风险相对可控。3 月，山东省、潍坊市联动金融机构打“组合拳”，山东省财金集团、省农担公司、省投融资担保集团等 8 家骨干金融企业与潍坊市政府签订了战略合作协议，5 月，李强总理赴潍坊调研，6 月，潍坊市与银行签署战略合作协议并获得大规模授信支持等，一系列举措表明山东省政府及潍坊市政府积极行动，助力区域信用环境修复，可关注后续潍坊市债务风险化解工作的实际进展情况。

2、城投票据逾期事件仍有发生，部分弱区域主体未来经营和资金压力情况值得关注。据上海票据交易所公布，2023 年 1-5 月共五家城投主体发生票据持续逾期（即承兑人发生 3 次以上票据逾期），主要分布于山东、广西等地，其中新增广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司。

3、部分省份偿债压力愈发凸显。在基本面持续较弱、地方政府债务偿还压力愈加繁重的情况下，部分偏尾部地区市县在对当地债务压力的表述上也相比以往更为严重，直抒债务化解工作实施困难。总体看，今年以来地方政府偿债压力愈加凸显，但从地方政府表态以及政策来看，化债意愿依然较强，短期城投债打破刚兑可能性较小。

（二）金融：弱资质银行和险企偿债能力承压，关注次级债不赎回风险

1、瑞信额外一级资本债券（AT1 债券）被全额减记，事件对国内银行永续债定价的影响可控，但需持续关注同业机构行为及监管态度的变化、年内资本新规及海外风险事件的发酵对国内银行次级债券定价产生的影响。3 月 19 日，瑞士银行宣布以 30 亿瑞士法郎收购瑞士信贷所有股权，同时瑞信额外一级资本债券（AT1 债券）将被全额减记，以增强该行核心资本。这意味着 AT1 债券持有人将承受全额损失，但股东尚可回收部分权益价值，引发市场对于银行永续债风险收益匹配性的关注。但瑞信 AT1 债券条款与国内有所差异，且考虑到当前中资银行 AT1 债券价格趋稳、逐步回归信用基本面定价，瑞信 AT1 减记事件对后续国内银行永续债定价的影响可控。

2、中小银行二级资本债不赎回事件频发，弱资质城农商行资本补充压力较大，后续需关注二级资本债不赎回风险。今年年初以来，九江银行、营口银行、安徽太和农商行、烟台农商行、孝感农商行、荆门农商行、十堰农商行、榆次农商行和平遥农商行等均曾发布过二级资本债的“不行使赎回选择权”公告，反映出中小银行资本补充压力普遍较大。尽管九江银行和安徽太和农商行后续发布公告更正表示继续“行使赎回选择权”，但依然引发市场担忧情绪。**虽然 2023 年银行二级资本债到期规模同比略少，但考虑到地产行业持续不景气、城投债务偿还承压，银行坏账与核销压力提升，未来二级资本债不赎回的风险仍需重点关注。**

图表 2　2023H1 有 7 家银行发生二级资本债不赎回事件

债券简称	发行人	债券余额（亿元）	隐含评级	起息日期	赎回日期	省份
18 平遥农商二级 01	山西平遥农村商业银行股份有限公司	2.5	BBB	2018/6/29	2023/6/29	山西省
18 榆次农商二级 01	山西榆次农村商业银行股份有限公司	2.0	BBB-	2018/6/29	2023/6/29	山西省
18 十堰农商二级 01	湖北十堰农村商业银行股份有限公司	2.0	A+	2018/6/21	2023/6/21	湖北省
18 荆门农商二级	湖北荆门农村商业银行股份有限公司	2.0	A	2018/4/26	2023/4/26	湖北省
18 孝感农商二级 01	湖北孝感农村商业银行股份有限公司	2.0	A	2018/4/16	2023/4/17	湖北省
18 烟台农商二级 01	烟台农村商业银行股份有限公司	3.0	A	2018/4/13	2023/4/13	山东省
18 营口银行二级 01	营口银行股份有限公司	5.0	A+	2018/3/22	2023/3/22	辽宁省

资料来源：Wind，华创证券

3、27 家险企偿付能力不达标，关注尾部主体次级债不赎回风险。5 月 4 日，银保监会发布《关于 2022 年度保险业偿付能力监管工作情况的通报》显示，2022 年末，A 类公司 49 家（低风险），B 类公司 104 家（较低风险），C 类公司 16 家（中风险），D 类公司 11 家（高风险）。5 月 22 日，国家金融监督管理总局召开保险公司偿付能力监管委员会工作会议表示，截至 2023 年一季度末，185 家保险公司中仍有 27 家处于偿付能力不达标状态，显示当前部分险企偿付能力充足率承压，资本补充需求强烈，关注尾部主体次级债不赎回风险。

（三）房地产：债券展期和违约规模继续加大，但无新增出险主体

上半年地产债主要以已出险主体存量债违约和展期为主，无新增出险主体。具体看，上半年共 13 家房企的 21 只债券发生实质性违约，其中境内债违约金额共计 169 亿元，境外债共计 19 亿美元，其中，金科地产集团股份有限公司、上海世茂股份有限公司和荣盛房地产发展股份有限公司为 2023 年首次出现实质性违约，但此前 3 家公司均已出现过债券展期记录，若以出现债券展期或实质性违约来定义出险主体，2023 年上半年无新增出险主体；展期方面，上半年共 17 家房企的 57 只债券发生展期，展期金额共 1036 亿元，其中恒大地产集团有限公司展期 7 只债券，展期金额共 450 亿元，占上半年地产债展期总额的 43%。

图表 3　2023H1 共 13 家房企发生债券实质性违约

发行人	债券简称	违约日期	到期日	违约日债券余额（亿元/亿美元）	违约前主体评级	违约前债项评级	企业性质	债券类型
泛海控股股份有限公司	20 泛海 01	2023/6/19	2023/6/19	8.16	C	-	民企	私募债
	20 泛控 01	2023/1/30	2023/1/23	5.73	C	C	民企	一般公司债

金科地产集团股份有限公司	21 金科地产 SCP004	2023/6/16	2022/9/19	8.00	AAA	-	民企	超短期融资债券
	H0 金科 03	2023/5/29	2024/5/28	12.50	AAA	AAA	民企	一般公司债
	20 金科地产 MTN002	2023/4/25	2024/8/25	9.00	AAA	AAA	民企	一般中期票据
	20 金科地产 MTN001	2023/1/30	2024/7/30	8.50	AAA	AAA	民企	一般中期票据
大唐集团控股有限公司	大唐集团控股 12.5% N20230531	2023/5/31	2023/5/31	2.84	-	-	民企	海外债
华夏幸福基业股份有限公司	18 华夏 02	2023/5/30	2023/5/30	5.25	C	C	民企	一般公司债
	19 华夏 01	2023/3/27	2024/3/25	10.00	C	C	民企	一般公司债
	16 华夏债	2023/1/20	2023/1/20	0.12	C	CC	民企	一般公司债
上海世茂股份有限公司	21 沪世茂 MTN002	2023/5/30	2023/5/6	6.40	AAA	AAA	外企	一般中期票据
	21 沪世茂 MTN001	2023/5/30	2023/3/16	9.70	AAA	AAA	外企	一般中期票据
	20 沪世茂 MTN001	2023/5/30	2023/1/9	5.00	AAA	AAA	外企	一般中期票据
合景泰富集团控股有限公司	合景泰富集团 6% N20240114	2023/5/14	2024/1/14	7.95	AAA	-	民企	海外债
大发地产集团有限公司	大发地产 13.5% N20230428	2023/4/28	2023/4/28	1.00	-	-	公众企业	海外债
恒大地产集团有限公司	20 恒大 04	2023/3/23	2025/9/23	40.00	B	B	民企	一般公司债
上海三盛宏业投资(集团)有限责任公司	19 三盛 02	2023/3/15	2024/3/15	21.50	AA	-	民企	私募债
时代中国控股有限公司	时代中国控股 6.6% N20230302	2023/3/2	2023/3/2	3.00	-	-	民企	海外债
阳光城集团股份有限公司	H1 阳城 01	2023/1/30	2026/1/22	10.00	BB	BB	民企	一般公司债
荣盛房地产发展股份有限公司	20 荣盛地产 MTN001	2023/1/23	2023/7/23	9.40	AAA	AAA	民企	一般中期票据
融信中国控股有限公司	融信中国 8.95% N20230122	2023/1/22	2023/1/22	4.13	-	-	民企	海外债

资料来源：Wind，华创证券

注：1）债券品种包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向工具以及海外债，其中海外债债券余额单位为亿美元；2）违约前主体评级及违约前债项评级为“-”表示暂无评级。

图表 4　2023 H1 共 17 家房企发生债券展期事件

发行人	2023 上半年展期债券数量（只）	展期日债券余额（亿元）	展期前主体评级	企业性质
恒大地产集团有限公司	7	450	B	民营企业

深圳市龙光控股有限公司	13	174	AAA	其他
融创房地产集团有限公司	5	79	AAA	民营企业
广州富力地产股份有限公司	2	52	AA+	外资企业
中天金融集团股份有限公司	3	45	AA	民营企业
上海世茂股份有限公司	5	44	AAA	外资企业
融信(福建)投资集团有限公司	3	32	AAA	民营企业
奥园集团有限公司	2	30	A	中外合资企业
鑫苑(中国)置业有限公司	3	24	AA	其他
上海宝龙实业发展(集团)有限公司	3	24	AAA	其他
旭辉集团股份有限公司	1	21	AAA	民营企业
俊发集团有限公司	1	20	AA	民营企业
佳源创盛控股集团有限公司	4	16	AA+	民营企业
景瑞地产(集团)有限公司	1	14	AA	其他
天津市房地产信托集团有限公司	2	6	C	地方国有企业
金科地产集团股份有限公司	1	5	AAA	民营企业
融侨集团股份有限公司	1	2	AA+	中外合资企业

资料来源：Wind，华创证券

注：债券品种包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向工具。

三、2023H1 信用债市场主要政策梳理

（一）城投：中央强调底线和红线，地方积极表态化解风险

中央层面，监管重在“防风险”，继续坚持“底线”和“红线”思维，着力推进融资平台公司市场化转型，强调优化债务期限结构，降低利率负担。2023 年上半年，中央监管政策主要围绕以下几点进行：1）坚持“守住不发生系统性风险”的底线思维和“严控隐债新增”的红线思维；2）提出有序开展地方政府债务置换，推动优化债务期限结构，降低利率负担；3）加强地方政府融资平台公司综合治理，逐步剥离政府融资功能，推动分类转型发展。此外，2 月，银保监会印发《银行业保险业贯彻落实〈国务院关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见〉实施意见》，这是继去年 9 月以来国务院、财政部分别发布《关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见》与《关于贯彻落实〈国务院关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见〉的实施意见》支持山东高质量发展后，中央第三次发文支持山东，提出要指导银行机构完善大型企业债务融资监测预警机制，提前制定接续融资和债务重组预案，积极配合地方推进重点企业风险化解及遗留问题解决。

地方层面，各省市均围绕中央监管方向进行积极表态。部分值得关注的表态包括：1）对于债券兑付的表态：2 月甘肃金融局局长在甘肃省公航旅集团投资人见面会上表示有信心、有决心、有能力确保企业公开市场债券刚性兑付，5 月湖南省财政厅发文表示要确保到期债务不违约、风险地区不爆雷、舆情事件不发生，6 月山东表示要严格落实省属企业债券管理文件要求，坚决守牢不发生债券违约的底线；2）对于化债的表态：湖南湘潭、陕西延安等地表示将进一步优化债务期限结构，降低债务利息负担。此外，广西柳州在 5 月发文建议广西自治区政府给予柳州市新增政府债券支持，引导金融资源继续向柳州集聚，加大货币政策工具限额向柳州倾斜力度，可关注后续柳州市所获得的上级政府支持情况。

图表 5　2023H1 城投领域主要监管政策梳理——中央层面

日期	部门	政策文件及会议	核心内容
2023/6/26	审计署	《国务院关于 2022 年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》	督促基层结合实际逐步降低债务风险水平，**稳妥化解隐性债务存量。逐步剥离地方政府平台公司的融资功能，推动分类转型发展。**
2023/6/8	国家金融监督管理总局局长李云泽	第十四届陆家嘴论坛	**稳慎化解存量风险、坚决遏制增量风险。**下好风险前瞻防控“先手棋”，以更加主动的态度应对各类风险隐患，坚持早识别、早预警、早发现、早处置，努力把风险化解在萌芽状态，及时阻断风险蔓延。
2023/4/28	中共中央政治局	中共中央政治局会议	要有效防范化解重点领域风险；加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。
2023/3/20	财政部	《2022 年中国财政政策执行情况报告》	**遏制地方政府隐性债务增量，稳妥化解存量，坚决制止违法违规举债行为，加强对融资平台公司的综合治理，**牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。
2023/3/6	财政部	《关于 2022 年中央和地方预算执行情况与 2023 年中央和地方预算草案的报告》	**逐步降低债务风险水平，稳妥化解隐性债务存量。加强地方政府融资平台公司综合治理，逐步剥离政府融资功能，推动分类转型发展。**
2023/3/5	国务院	《政府工作报告》	防范化解地方政府债务风险，优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量。
2023/2/22	财政部部长刘昆	全国财政工作会议上的讲话	**要加强地方政府融资平台公司治理。**从解决基础性问题入手，对融资平台公司进行有效治理，防范地方国有企事业单位“平台化”。逐步剥离政府融资功能。
2023/2/20	银保监会	《银行业保险业贯彻落实〈国务院关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见〉实施意见》	指导银行机构完善大型企业债务融资监测预警机制，提前制定接续融资和债务重组预案，**积极配合地方推进重点企业风险化解及遗留问题解决，确保重点企业风险和担保圈风险一体化处置。**
2023/2/15	中央经济工作会议	习近平讲话《当前经济工作的几个重大问题》	压实省级政府防范化解隐性债务主体责任，加大存量隐性债务处置力度，优化债务期限结构，降低利息负担，稳步推进地方政府隐性债务和法定债务合并监管，坚决遏制增量、化解存量，**要加强对融资平台公司的综合治理，推动分类转型。**
2023/1/7	银保监会主席郭树清	《货币政策精准有力 金融服务大有可为》	督促金融机构增强风险管理能力。**有序开展地方政府债务置换，推动优化债务期限结构，降低利率负担。**
2023/1/6	财政部	《奋楫笃行 行稳致远 推动财政预算事业高质量发展》	**持续加强地方政府债务管理，开好“前门”、严堵“后门”，牢牢守住不发生系统性风险的底线。**
2023/1/3	财政部	《积极的财政政策加力提效 有效支持高质量发展——访财政部部长刘昆》	**持续规范融资管理，严禁新设融资平台公司；**规范融资信息披露，严禁与地方政府信用挂钩；妥善处理融资平台公司债务和资产，剥离其政府融资职能，防止地方国有企业和事业单位“平台化”；进一步打破政府兜底预期，**分类推进融资平台公司市场化转型。**

资料来源：中共中央政治局，国务院，财政部，央行，国家金融监督管理总局，银保监会，审计署等，华创证券

图表 6　2023H1 城投领域主要监管政策梳理——地方层面

日期	地区	部门/会	政策文件及会议	核心内容
2023/6/16	山东	山东国资委	《加强省属企业财务管控防范债务风险工作指导意见》	**严格落实省属企业债券管理文件要求，坚决守牢不发生债券违约的底线，**加强债券总量控制，全面优化企业有息负债结构，合理确定债券发行期限，规范债券融资资金用途。
2023/5/15	湖南	湖南财政厅	《扎实开展“绩效管理提升年”行动，加快推进财政高质量发展》	一以贯之加强政府债务风险防控，举债有度、用债有方、还债有源、管债有法，**确保到期债务不违约、风险地区不爆雷、舆情事件不发生。**
2023/2/16	甘肃	甘肃地方金融监督管理局	甘肃省公航旅集团投资人见面会发言	**有信心、有决心、有能力确保企业公开市场债券刚性兑付，**坚决维护债券市场稳健运行。
2023/2/3	广西	广西财政厅	广西财政工作会议	牢固树立底线思维，切实防范化解政府债务风险，强化融资平台公司治理。
2023/2/1	贵州	贵州财政厅	《贵州省 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》	争取高风险建制市县降低债务风险试点等政策支持，通过发行政府债券置换隐性债务，优化地方债务结构，降低债务成本。
2023/1/20	重庆	重庆人民政府	《重庆市政府工作报告》	优化政府债务期限结构，降低利息负担，积极化解存量；禁止变相违规举债，防范国有企事业单位“平台化”，坚决遏制增量。
2023/1/13	江西	江西财政厅	《关于 2022 年全省和省级预算执行情况与 2023 年全省和省级预算草案的报告（书面）》	**推动市县融资平台合优化升级方案落地落实，坚决遏制隐性债务增量，**多渠道筹集资金稳妥化解隐性债务存量。
2023/6/20	陕西延安	延安市财政局	市财政局局长办公会议	进一步健全防范化解债务风险长效机制，**优化债务期限结构，坚决遏增量化存量，**降低政府债务风险，牢牢守住不发生系统性风险的底线。
2023/6/14	广西柳州	广西十四届人大	《关于出台支持柳州建设广西副中心城市若干政策的建议》	研究给予柳州市新增政府债券支持，引导金融资源继续向柳州集聚，加大货币政策工具限额向柳州倾斜力度，推动各类金融机构新设、创新优选柳州市，推动柳州各类金融机构获得更多业务创新自主权。
2023/6/13	湖南岳阳	岳阳市市委	市委常委会第 61 次（扩大）会议	要坚决防范化解债务风险，严控新增隐性债务，既稳步降低债务总量分子，又加快做大收入总量分母。
2023/5/31	安徽蚌埠	蚌埠市人民政府	《关于印发市县政府平台公司整合升级和市场化转型发展“12345”三年行动方案（2023—2025 年）的通知》	积极对接有关金融机构，通过采取置换、展期等方式，进一步延长债务期限，缓解偿债压力，释放流动性风险。**不得将法律法规明确禁止的公益性资产注入政府平台公司，不得以政府平台公司债务形式增加政府隐性债务。**
2023/5/12	湖南湘潭	湘潭市财政局	《关于进一步加强县市区（园区）财政运行风险监控提升管理绩效行动方案（2023-2025 年）》	**加快推进政府平台公司市场化转型，**实施去杠杆、去平台、降利息、补现金流组合措施，更新改造资产负债表，进一步优化债务期限结构，降低债务利息负担，蹚出化债新路。
2023/3/6	贵州贵阳	贵阳市财政局	《贵阳市 2022 年全市和市本级财政预算执行情况与 2023 年全市和市本级财政预算（草案）》	积极与金融机构协商通过展期等方式缓释债务风险，进一步降低债务成本，优化债务结构，缓解偿债压力；继续争取财政部债务高风险“退红”试点向贵阳贵安倾斜，竭尽全力多措并举做好全市债务风险防范化解工作。
2023/2/22	河南郑州	郑州市人民政府	《郑州市 2023 年国民经济和社会发展计划》	**加强地方政府、国有企业及平台公司债务管理，坚决遏制新增地方政府隐性债务。**

2023/2/16	云南昆明	昆明市人民政府	《昆明市 2022 年地方财政预算执行情况和 2023 年地方财政预算草案的报告》	**依法开好政府规范举债融资“前门”，**严格新增专项债券项目审核，加强债券资金使用监管，保障重点项目建设资金需求。
2023/1/11	湖南衡阳	衡阳市人民政府	第十六届人民代表大会第二次会议	坚持举债有度、用债有方、还债有源、管债有法，稳妥有序化解存量，坚决守住债务风险底线。**持续推进平台公司市场化转型，**开展平台公司经营性资产三年倍增行动。

资料来源：各省人民政府、财政厅、国资委及地方金融监督管理局，各地市人民政府及财政局，华创证券

（二）金融：金融监管机构改革落地，市场“规范化”进程加快

2023 年上半年，金融领域相关监管政策主要集中在中央层面，主要呈现两个特点：

1、金融监管机构改革落地，中央加强金融统一监管。3 月，中共中央、国务院印发《党和国家机构改革方案》，涉及到金融机构改革的内容包括：1）组建中央金融委员会和中央金融工作委员会，合署办公，不再保留国务院金融稳定发展委员会及其办事机构；2）在银保监会的基础上组建国家金融监督管理总局，将央行对金融集团的日常监管职责、金融消费者保护职责，证监会的投资者保护职责划入，不再保留中国银行保险监督管理委员会；3）证监会划入发改委的企业债券发行审核职责，统一负责公司（企业）债券发行审核工作。

2、加强和完善现代金融监管，市场“规范化”进程加快。2023 上半年，金融监管政策频繁出台。2 月，银保监同人行联合制定了《商业银行金融资产风险分类办法》，其后银保监会发布《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》；3 月，银保监会发布《关于规范信托公司信托业务分类的通知》；4 月，发改委发布《关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》，中基协发布《私募证券投资基金运作指引（征求意见稿）》；6 月，央行发布《债券市场债券估值业务管理办法（征求意见稿）》，国常会审议通过《私募投资基金监督管理条例（草案）》，交易商协会发布《关于进一步提升债务融资工具融资服务质效有关事项的通知》。

图表 7　2023 H1 金融领域主要监管政策梳理

日期	部门	政策文件及会议	核心内容
2023/6/29	交易商协会	《关于进一步提升债务融资工具融资服务质效有关事项的通知》	积极支持企业以应收账款、融资租赁债权、企业债权等债权，商业物业、基础设施等不动产，以及合法享有的基础设施收费收益权等各类资产发行资产支持票据、不动产信托资产支持票据（银行间类 REITs）、资产担保债务融资工具等结构化产品。
2023/6/20	证监会	《关于注册制下提高中介机构债券业务执业质量的指导意见》	严肃查处中介机构及其责任人未勤勉尽责，依法打击“结构化”发债和返费等承销环节违法违规行为，规范市场秩序。
2023/6/20	证监会	《关于深化债券注册制改革的指导意见》	加快完善公司(企业)债券制度规则体系，**持续推进审核注册工作制度化、规范化和透明化，强化债券全链条监管和风险防范，全面深化债券市场功能。**
2023/6/16	国常会	审议通过《私募投资基金监督管理条例（草案）》	**要针对行业突出问题强化源头管控，划定监管底线，严厉打击以“私募基金”之名行非法集资之实等非法金融活动。**
2023/6/9	央行	《银行间债券市场债券估值业务管理办法（征求意见稿）》	意见反馈截止时间为 2023 年 7 月 9 日。《办法》共十九条，主要参考成熟市场经验和结合我国债券市场实践，围绕估值业务中立性、公允性、专业性、透明性，**重点明确估值机构内部治理、估值基本原则、估值方法、信息披露、利益冲突等要求。**

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/758044060134006072